

政府工作报告现多项资本新词 注册制时间表首度明确

■ 安丽芬 报道

3月,全国两会召开。细心的人们不难发现,资本市场在经济发展和改革中的重要性正在愈加突出,这从今年的政府工作报告中就可窥一斑。与往年相比,今年的政府工作报告在资本市场领域有了更多着墨,涉及到的问题也更加细致深入。而一些此前从未出现过的表述,也令人们对资本市场在接下来一年内的改革进程充满遐想。

每一年的政府工作报告,总有一些新变化让资本市场人士瞩目,而2015年的亮点尤其多。

3月5日,国务院总理李克强在其所作的政府工作报告中指出,将完善人民币全球清算服务体系,开展个人投资者境外投资试点,适时启动“深港通”试点。加强多层次资本市场体系建设,实施股票发行注册制改革,发展服务中小企业的区域性股权市场,推进信贷资产证券化,扩大企业债券发行规模,发展金融衍生品市场。

尽管只有区区百余字,但对资本市场而言,却不啻于一枚“深水炸弹”。

记者注意到,李克强对备受关注的注册制改革首次以“实施”做出表述,而之前的表述则是“推进”。

中国社科院金融研究所金融市场研究室副主任尹中立对此指出,“这一措辞的变化意味着被市场期盼已久的股票发行注册制改革正式迎来时间表,可以在2015年内落实。”

翻阅近5年的政府工作报告不难发现,不仅是对注册制的措辞发生了变化,就连发展债券市场也由“积极发展、规范发展”等措辞,变成了“扩大企业债券发行规模”。

与历年的政府工作报告相比,2015年的政府工作报告还首提“深港通”、“区域性股权市场、推进信贷资产证券化、发展金融衍生品市场”等内容。

在分析人士看来,上述资本术语的措辞发生新变化,甚至首次纳入政府工作报告,其实在过去的一年多时间里已经做足了前奏。

“新一届政府对资本市场的重视及推进力度感觉焕然一新。”中国政法大学教授、前证监会发审委委员李曙光对21世纪经济报道记者表示,“不希望说大话空话,而是见行动”。

措辞新变化

记者翻阅近5年的政府工作报告发现,本次报告是资本市场着墨最多的一次,也是更加细化的一次。不仅措辞发生新变化,甚至



首次纳入了一些政府工作报告里未出现过的“新名词”。

注册制无疑是目前冲击资本市场眼球的最大关注点。李克强在政府工作报告中首提“2015年实施股票发行注册制改革”,为市场盼望已久的改革一锤定下时间表。

“这意味着注册制两会后就可以进入实质操作手段。”李曙光表示,目前注册制改革方案已经完成并上报国务院,证券法修订草案将在两会后提交人大审议。如果进展顺利的话,注册制有望在今年6月落地。

自十八届三中全会宣布“推进股票发行注册制改革”以来,历时16个月左右,注册制终于迎来了确切时间表。

其间,李克强两提注册制。2014年3月5日,李克强总理作政府工作报告首次提及“推进股票发行注册制改革”,同年11月19日,李克强在国务院常务会议上再次提及,措辞则变成了“抓紧出台改革方案”。

注册制从“推进”到“实施”,其间还有一个重要文件起到了助推作用。2014年5月9日,国务院发布的“新国九条”提出,“积极稳妥推进股票发行注册制改革”。注册制的推进由此快马加鞭。

但在李曙光看来,注册制的快速推进也是目前下滑的经济所亟需的。“中国经济有两个跷跷板,一个是房市,一个是股市,近期是大力发展股市的好时机。国家层面一直提倡加大直接融资比例,降低社会融资成本,那么进入资本市场的门槛会降低,如果门槛高了大家都进不来。注册制就是将门槛降低的最重要的途径。”李曙光说。

除了注册制改革,2015年政府工作报告对债券市场的措辞也有新变化。2012年和2013年政府工作报告均提出,“积极发展债券市场”,2014年提出“规范发展债券市场”,

而2015年的表述则是“扩大企业债券发行规模”。

2015年政府工作报告对于多层次资本市场体系建设的措辞同样有了新变化。

2013年和2014年的政府工作报告均表示要“加快发展多层次资本市场”,2014年5月的“新国九条”也提出“加快多层次股权市场建设”,2015年的政府工作报告则使用了“加强多层次资本市场体系建设”。

这些措辞变化的背后意味着什么?尹中立指出,“2013年和2014年的任务是建立场外市场,包括新三板和区域股权交易中心,这些都已完成。今年的任务是强化这些市场的功能,因此用语变了。”

另外,“深港通”、“发展服务中小企业的区域性股权市场”、“推进信贷资产证券化”、“发展金融衍生品市场”等措辞均首次进入政府工作报告。

最新数据显示,目前在新三板挂牌的企业家数已达到2014家,各地的区域股权交易中心也是遍地开花,广东、山东、浙江、重庆等省市区市的股权交易中心均在跑马圈地之中。

做足前奏

跟以往政府工作报告相比,2015年的政府工作报告对资本市场颇多着墨。尹中立透露,从政府工作报告起草的环节看,关于资本市场的内容应该是由证监会牵头提交。

值得注意的是,2015年的政府工作报告尽管不少资本术语有了新措辞,有些则首次写入,但是之前就已经做足了前奏。

以注册制为例,除了将注册制改革方案上报给国务院外,一线投行人员早已明显感觉到IPO的审核速度加快了,以至于“必须加

班加点才能赶上节奏”。

“现在IPO的审核速度很快。”北京一位投行人员就表示,基本上补了年报反馈意见,然后就通知抽签了,会上稿也马上提交。另外,过会后批文也给得较快。

3月2日,又有24家企业的IPO获得证监会核准。2014年全年,证监会共下发125家企业IPO批文,而2015年仅仅过两个多月,证监会便下发三批共69家企业的IPO批文,新股发行速度正在明显提升。

注册制的核心是信息披露问题。自2015年以来,证监会也加大了信息披露力度。例如发审委已连续披露了2月9日-13日、2月25日-27日的审核意见,先后披露了6家首发企业的审核意见,包括昆明龙津药业、北部湾旅游、爱普香料、常州腾龙汽车、上海龙韵广告、星光农机。另外其还详细披露了多份发审委会议提出询问的问题。

对于市场总是担心注册制带来的扩容问题,南方基金首席策略分析师杨德龙指出,“今年有望推出注册制对大盘的影响比较小,但是对创业板的影响较大。目前创业板的整体市盈率已突破80倍,注册制一旦实施,将会给其带来不小的冲击。”

对此,肖钢3月5日在参加陕西代表团讨论时为投资者打了一剂“预防针”。

“市场不必担心扩容过快,也不要过度拘泥于发行家数,也要综合考虑融资额度。去年来发行以及目前在审的企业一般规模都比较小,平均股本规模只有五六亿元。”肖钢说。

首次出现在政府工作报告里的“深港通”在过去的几个月里也有了很大进展。

3月5日,肖钢在两会期间透露,深港通各项准备工作正在有序推进,预计上半年就能够获批。

再比如首次写入政府工作报告的“发展金融衍生品市场”,上海某大型期货研究人士就指出,“对于期货行业肯定是利好,空间更大,产品可做的会更多。”

在过去的一年里,金融衍生品市场也做足了准备工作。

据记者了解,中金所的10年期国债期货、上证50和中证500指数期货以及欧元兑美元、澳元兑美元期货已在路上;上交所的上证180ETF期权、中国平安期权、上汽集团期权以及深交所的期权品种也在仿真交易期。

两会期间,财政部前财政科学研究所所长、全国政协委员贾康就提交了一份《关于推出短期国债期货健全全国国债期货产品体系的提案》,他认为,国内短期国债期货上市时机已经成熟。

新三板掀起做市商热潮 日交易额突破4亿大关

■ 谷枫 报道

3月4日,新三板做市商交易放出天量,全天成交4亿元。而该交易日个股的表现也令市场一片欢呼,有5家公司的涨幅超过20%,其中凯德自控的涨幅更是达到了30%而另外34家公司股价涨幅超过10%。

回首新三板做市制度诞生后的近半年,其从沉寂到突飞猛进地发展让人大吃一惊。

去年8月25日,全国中小企业股份转让系统(简称“股份转让系统”)做市转让方式正式实施。

然而,在做市商制度上线当天放出8000多万交易量之后,无论是转变为做市商交易方式的企业数量还是做市交易的表现均跌入低谷。

不过,在沉寂数月之后,从2014年12月开始,先是转变做市交易方式的企业数量开始井喷,紧接着便是迈入2015年之后,做市商每日的交易额开始拉开与协议转让方式的交易总额的距离。

直至2月27日,做市转让成交金额为1.69亿元,协议转让成交金额为9516万元。做市交易的成交金额创出了阶段新高,并远远超过了协议转让的成交金额。此后,做市交易继续突飞猛进。

东方证券一位研究员表示,自2015年以来,随着新三板做市企业家数的增加,以及做市企业交易活跃度的提高,做市交易每日的成交金额已平稳地站上了亿元大关,做市交易也成为了新三板市场的主流交易方式,原来做市交易和协议转让平分天下的局面已被打破。

而截至3月4日,新三板上采用做市交易的企业数量为170家,这个比例占新三板企业数量的9%,并且还在持续升高,做市商交易方式由以前的少数派逐渐变为新三板的“香饽饽”。

近三月掀热潮

3月4日新三板的涨幅比A股毫不逊色,一家投资新三板机构的人士开心地告诉记者,其旗下的产品投资做市企业已经赚了近两倍的收益。

除了股价的涨幅之外,选择做市交易方式企业的数量也开始井喷。根据记者统计的数据,除了去年8月第一批43家企业之外,去年9月、10月、11月三个月加起来仅有35家企业选择了做市转让方式,但是这一情况在去年12月开始发生变化,接近2015年年关,48家企业将协议转让方式变更为做市商转让方式。

而时间迈入2015年之后,选择做市交易方式的企业依旧不少,做市标的的总数量达到了170家。

而新三板上越来越多的优秀企业也在考虑做市这一交易方式。目前已经宣布的或者在走流程变更交易方式的企业中便有此前新三板第一高价股九鼎投资、17家券商打算为其做市的联讯证券,此外,互联网公司中搜网络、小贷公司鑫农农贷也有意尝鲜做市商交易制度。

“协议转让和未来将推出的集合竞价都不是新三板这个市场独有的,但做市转让正是这个市场或是说这个交易所和其他交易所最不同之处。如今,在前几批企业和券商已经尝到做市商制度的甜头之后,自然后来的企业会用脚投票跟进,做市商热潮到来是迟早的事。”北京一家券商做市部门的负责人对记者说。

做市商诱惑

那么做市的热潮源自何处呢?事实上,做市商制度一直被股转系统认为是新三板的核心,其一位内部人士对记者说,集合竞价的引入是为了丰富交易方式,但新三板的重点以及特殊之处正是做市商。

长城证券副总经理郭志强告诉记者,一个企业要想和市场接轨,必须采用做市转让方式。这是因为,一方面协议转让方式很难提高股票的流通性。再者券商买入股票,通过对企业未来前景的判断给出一个合理的价格,这对投资者也起到一个引导作用。

郭志强进一步表示,挂牌企业不选择做市商就如同一个企业没有银行贷款,一个企业没有银行贷款可能是因为企业现金流充足,但另一方面也可能说明企业本身不想贷给它们。

一位长江证券做市部门的人士对记者说,企业选择做市转让方式,一是通过交易能够得到相对公允的股票价格,这对银行未来给该企业贷款也有借鉴意义。二是交易活跃,流通性得到提高,方便企业引进投资者。三是增加股权分散度,对未来连续竞价有一定帮助。而券商选择企业也说明企业本身质量不错。

事实上,前期选择做市商的一些企业确实已经尝到了甜头。例如,四维传媒、古城香业等数家企业,后续被多家券商补充做市,仅给券商做市筹码这一项便融资金千万乃至过亿。

上影股份 IPO 突围:发行优先 巨头夹缝中壮大

■ 段心鑫 报道

正在排队IPO的上海电影股份有限公司(下称“上影股份”)借助贺岁档的电影《天将雄师》,以发行业务为切入点在市场上制造了新的故事。

这部由成龙主演、上影股份主要发行的商业大片,在史上竞争最激烈的贺岁档率先突破了5亿票房。上影股份在其发布的新闻稿中称,上影股份《天将雄师》发行的成功,标志着上海电影发行的崛起。

历史数据显示,2011年-2014年底,上影股份共发行了79部电影,其中仅2014年就发行了33部电影,显示出上影股份已开始加大对发行业务的投入。但进口电影发行资质的政策制约,及国产电影由民营影视公司主导的市场格局,使得上影股份发行业务虽高速增长,但在扩大市场份额方面仍面临激烈的竞争。

与此同时,对于上影股份的主体业务——电影放映业务——来说,虽然其2014年单屏产出位列全国第一,但由于影院建设速度落后于行业平均水平,其市场占有率去年从4.8%下降到2.7%。此次上影股份IPO拟募集资金的绝大部分,正是要投入到影院建设及改造当中。

发行优先战略

2014年,《西藏天空》的发行让上影股份受到了有意投资艺术电影的制片方的关注。这部题材小众的主旋律电影在上影股份的运作下,以“分阶段、分区域发行”的模式获得了超市场预期票房收入,被赋予“为主旋律影片探索商业化发行”的特殊意义。

所谓“分阶段、分区域发行”,即不进行全国同步上映,而是每次只做一座城市的发行,在小范围深耕细作。“这样做下来我们发现,整体的发行宣传成本比全国发行还要低。”上影股份相关人士对记者说,“地区放映解决了这个题材观影人次不集中、排片压力大的问题。”

截至2014年底,《西藏天空》票房达2000万。上影股份向记者提供的资料显示,该片目前仍处于发行阶段。

空》上映以来自己一直在跟踪其发行工作的进展,并计划在相似题材影片的发行工作中复制。

从以往上影股份所发行的电影来看,主旋律电影及动画电影所占份额较高,其中在动画电影发行上,上影股份在国内占据领先地位,唯一可与之抗衡的竞争对手是发行了电影版《熊出没》的乐视影业。

而通过《京城81号》及《天将雄师》,上影股份开始加强商业片发行的能力。

“上影股份的发行业务在变得更加市场化,更加注重效益,尤其是在国企改革形势下。”上述上影股份人士对记者说。

上影股份提供的资料显示,其确定了“发行优先”的战略,发行业务发展极其迅猛,成为增长最快的业务。2014年,上影股份共发行33部影片,比2013年增加了14部,所涉及发行区域影片票房达17.56亿,同比增加144%。

以此测算,2013年上影股份所涉发行区域影片的票房约为7.2亿。上影股份招股说明书显示,2013年其发行业务收入为6052.37万元,即票房收入占比约为8.4%。如果2014年保持了同水平的票房收入比,那么上影股份去年的发行业务收入约为1.48亿元。

夹缝中壮大法则

中国的电影进口业务由中影集团经营,同时中影集团及华夏电影发行有限责任公司两家公司具有进口影片的全国发行权。在政策限制不变的情况下,上影股份不能涉足进口电影的发行业务,而进口电影占据了全国票房的半壁江山,这意味着上影股份的发行业务主要在国产电影,对进口电影只能“协助推广”。

但在国产电影份额当中,上影股份也并未有明显的竞争优势。艺恩数据显示,华谊兄弟、光线传媒、乐视影业、万达影视、博纳影业五大民营电影公司发行的影片为2014年国产片市场贡献了58%的票房。其中,光线传媒2014年发行了12部电影,累计电影票房约31.39亿元,单片票房2.62亿元;乐视影业的市场占有率从2013年的8%增长到11%。

在这种形势下,上影股份发行业务实现



市场份额的迅速提高,更多要依靠上影集团制片业务的发展。

今年2月初,上影集团召开“电影创作座谈会”,宣布2015年将推进影片筹备、制作、拍摄26部,电视剧创作8部。其中包括《盗墓笔记》、《黑猫警长2》电影版及王家卫指导的《繁花》等项目。

作为上影集团的“唯一授权发行方”,上影股份在这批电影发行当中将获得一定的发展空间。

上影股份人士介绍,其已建立了涵盖电影项目投资分析、宣传策划、院线发行、版权经营的电影营销产业链服务体系。在全国的主要城市和地区,都建立了落地的发行团队。为适应“大数据”时代的到来,依托自主开发的数据化分析分享平台,实现精准营销、精准发行。

上影集团总裁、上影股份董事长任仲伦此前在接受记者采访时表示,上影股份将会建立300人以上规模的发行团队,覆盖全国80个核心城市与新媒体渠道,发行份额达到全国市场10%,版权销售排列全国前三位。

上述上影股份人士对记者表示,未来上影股份将联手动画电影制片商,力保国产动画电影票房市场份额的行业第一。同时,建立“发行预售”的新型盈利模式,通过“发行权预购”锁定中美合拍大片、国产商业大片、国产中小投资规模类型影片的院线发行权和其他渠道销售的经营版权。

在版权方面,上影股份将规模化购买海外和国内电影版权,建立公司版权片库,扩大版权市场的销售规模。此外,还将积极开发电影的音像市场、电视点播、家庭影院放映、互联网点播、手机等移动多媒体播映等市场,建立和提升全媒体版权销售渠道的发行能力。

瞄准高端影院

上影股份主营收入主体为放映业务,2013年其4.88亿元的主营业务收入中,近80%的依靠电影放映,电影发行收入约占12.4%。而其电影放映业务的单屏产出达336.88万元,上座率23.49%,都远远高于全国平均水平。

2014年,在中国票房增长超过36%,但在单屏产出和上座率并未下降的情况下,上影股份的票房增长却只有12%。艺恩数据显示,万达院线去年票房42亿元、金逸影院16.4亿元,上影影院则为7.9亿元,排第7名。从该数据可以看出,尽管放映业务运营管理高效,但上影股份主营业务正受到影院规模的制约。

根据截至2013年度的招股说明书,上影股份此次IPO计划募集资金约9.7亿,其中的83.11%用以新建和改造影院,包括:拟在14个城市投资建设34个现代化多厅影院,以新增260个影院、近3.92万个座位;拟在14个现有旗下影城改建2个IMAX厅、11个4D影院和11个全景声影院。

在净利润率领先的情况下,上影股份的扩张将带动业绩的提升。但值得注意的是,由于瞄准五星级影院的发展方向,上影股份新建影院的投入偏高。按其新建34个影院,估算总投资额7.69亿元来测算,新建一座影院的平均成本高达2262万元,单座投资成本高达1.96万元,均远高于行业的平均水平。

上海股份在招股说明书中称,其在高端影院经营方面形成了较为突出的竞争优势,并将“进一步巩固和提升公司在影院经营,尤其是高端影院经营方面的市场竞争能力”。